

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Efficient Market Hypothesis (EMH) Theory

Efficient Market Hypothesis (EMH) adalah teori yang diperkenalkan oleh Eugene Fama pada tahun 1970 yang menyatakan bahwa pasar modal efisien jika harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia. Pada kondisi pasar yang efisien, informasi baru yang masuk akan dengan cepat tercermin dalam harga aset, sehingga tidak ada investor yang dapat secara konsisten menghasilkan keuntungan *abnormal* tanpa mengambil risiko tambahan (Fama, 1970). EMH menjadi salah satu landasan utama dalam analisis keuangan dan teori pasar modal, yang menunjukkan bahwa harga saham sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia di pasar.

Teori ini mengklasifikasikan efisiensi pasar ke dalam tiga bentuk: lemah (*weak-form efficiency*), setengah kuat (*semi-strong form efficiency*), dan kuat (*strong-form efficiency*). Bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham hanya mencerminkan informasi historis, seperti data harga saham dan volume perdagangan. Bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga saham tidak hanya mencerminkan informasi historis tetapi juga informasi publik, seperti laporan keuangan dan berita ekonomi. Bentuk kuat, yang paling ideal, menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua jenis informasi, termasuk informasi non-publik atau informasi internal perusahaan (Fama,

1991). Ketiga bentuk ini, harga pasar dianggap mencerminkan tingkat efisiensi yang berbeda dalam merespons informasi baru.

Dalam konteks teori EMH, harga sekuritas berubah secara dinamis berdasarkan masuknya informasi baru. Misalnya, ketika sebuah perusahaan mengumumkan laporan keuangan yang positif, harga sahamnya akan naik jika pengumuman tersebut memberikan informasi yang tidak terduga bagi pasar. Sebaliknya, jika informasi yang diumumkan telah diantisipasi, harga saham tidak akan mengalami perubahan signifikan. Oleh karena itu, teori ini menekankan bahwa pergerakan harga saham mencerminkan ekspektasi kolektif dari pelaku pasar terhadap informasi yang tersedia (Ball & Brown, 1968).

EMH tidak terlepas dari kritik. Salah satu kritik utama datang dari penelitian Robert Shiller (1981), yang menunjukkan bahwa harga saham sering kali berfluktuasi lebih besar daripada yang dapat dijelaskan oleh informasi fundamental. Shiller mengemukakan bahwa faktor psikologis, seperti sentimen pasar dan perilaku investor, juga berperan penting dalam memengaruhi harga saham. Kritik ini memunculkan teori keuangan perilaku (*behavioral finance*), yang menunjukkan bahwa pasar tidak selalu efisien karena adanya bias kognitif dan emosional dalam pengambilan keputusan investor.

Selain itu, pasar tertentu, terutama di negara berkembang, mungkin tidak sepenuhnya efisien karena keterbatasan akses terhadap informasi, regulasi yang kurang efektif, atau kurangnya partisipasi investor institusional.

Dalam kondisi seperti ini, bentuk efisiensi pasar lebih sering ditemukan pada tingkat lemah atau setengah kuat, yang berarti harga sekuritas tidak sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Basu, 1977). Oleh karena itu, aplikasi teori EMH harus mempertimbangkan konteks pasar tertentu, termasuk kondisi sosial, ekonomi, dan politik yang memengaruhi aksesibilitas informasi.

Pengembangan model analisis volatilitas, seperti model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH), memberikan alat untuk menguji efisiensi pasar dengan lebih rinci. Model ini memungkinkan analisis bagaimana volatilitas harga saham berubah dari waktu ke waktu sebagai respons terhadap kejadian atau informasi tertentu (Engle, 1982; Bollerslev, 1986). Dengan demikian, teori EMH menjadi dasar penting untuk memahami hubungan antara informasi baru dan perubahan harga aset di pasar modal.

Pada pasar modal yang efisien, informasi yang relevan mengenai peristiwa politik, seperti hasil pemilu yang diumumkan oleh KPU atau putusan Mahkamah Konstitusi terkait sengketa pemilu, dianggap memiliki dampak langsung terhadap ekspektasi investor. Informasi semacam itu menjadi sinyal penting yang dapat memengaruhi harga saham di sektor tertentu, termasuk sektor barang baku dan barang konsumen primer. Sektor – sektor ini sangat bergantung pada kebijakan ekonomi yang dihasilkan oleh pemerintah baru, sehingga reaksi pasar terhadap informasi tersebut menjadi

indikator penting untuk mengukur persepsi risiko dan kepercayaan investor (Ball & Brown, 1968).

2.1.2 *Signalling Theory*

Signalling theory adalah teori yang pertama kali dikembangkan oleh Michael Spence (1973) yang menjelaskan bagaimana pihak dengan informasi yang lebih baik (informasi asimetris) mengirimkan sinyal kepada pihak lain untuk mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan. Dalam konteks awalnya, teori ini banyak digunakan dalam bidang ekonomi tenaga kerja untuk menjelaskan bagaimana kandidat pekerja menggunakan pendidikan sebagai sinyal kualitas kepada perusahaan. Namun, teori ini berkembang luas dan diaplikasikan ke berbagai bidang, termasuk keuangan dan pasar modal, di mana informasi asimetris sering terjadi antara manajemen perusahaan, regulator, atau pemerintah dengan investor.

Menurut *signalling theory*, dalam pasar modal, sinyal adalah informasi yang relevan yang dikirimkan oleh pihak tertentu, seperti perusahaan, pemerintah atau institusi lainnya, untuk memengaruhi persepsi pasar terhadap suatu aset. Sinyal ini dapat berupa laporan keuangan, kebijakan pemerintah, pengumuman merger atau akuisisi, hingga peristiwa politik besar. Investor menggunakan sinyal tersebut untuk membuat keputusan investasi, sehingga harga saham akan bergerak sesuai dengan interpretasi pasar terhadap sinyal yang diterima (Connelly *et al.*, 2011). Teori ini menekankan pentingnya kualitas, kejelasan, dan kredibilitas sinyal dalam memengaruhi respons pasar.

Dalam konteks *signalling theory*, sinyal yang efektif harus memiliki dua karakteristik utama, yaitu kejelasan (*clarity*) dan kepercayaan (*credibility*). Kejelasan berarti sinyal tersebut mudah diinterpretasikan oleh pihak penerima, sedangkan kepercayaan menunjukkan bahwa sinyal berasal dari sumber yang memiliki reputasi baik dan dapat dipercaya. Sebagai contoh, pengumuman kebijakan fiskal oleh pemerintah dapat dianggap sebagai sinyal yang kuat jika dianggap kredibel dan jelas dampaknya terhadap sektor tertentu. Sebaliknya, jika sinyal tersebut ambigu atau berasal dari sumber yang kurang dapat dipercaya, pasar cenderung merespons dengan skeptisisme atau bahkan tidak merespons sama sekali (Spence, 1973).

Signalling theory juga relevan dalam kondisi ketidakpastian atau asimetri informasi yang tinggi. Ketika informasi tidak merata di antara pelaku pasar, sinyal yang jelas dan kredibel menjadi alat penting untuk mengurangi ketidakpastian tersebut. Sebagai contoh, dalam pasar modal, pengumuman laporan keuangan yang positif dapat mengurangi ketidakpastian tentang kinerja perusahaan, sehingga mendorong peningkatan harga saham. Sebaliknya, sinyal negatif, seperti revisi proyeksi pendapatan atau keputusan politik yang kontroversial, dapat meningkatkan volatilitas pasar karena menciptakan ekspektasi yang beragam di antara investor (Ross, 1977).

Teori ini juga memberikan kerangka kerja untuk memahami perilaku pelaku pasar selama periode ketidakpastian tinggi. Ketika terjadi peristiwa besar, seperti krisis ekonomi atau perubahan politik, sinyal dari pihak otoritas seperti pemerintah atau bank sentral dapat membantu investor mengantisipasi

dampak potensial dari peristiwa tersebut. Oleh karena itu, teori sinyal tidak hanya berfungsi untuk menjelaskan bagaimana informasi diteruskan, tetapi juga bagaimana informasi tersebut digunakan oleh penerima dalam pengambilan keputusan (Connelly *et al.*, 2011).

Dalam konteks penelitian mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa Pemilihan Presiden Indonesia 2024, *signalling theory* relevan untuk memahami bagaimana berbagai peristiwa politik tersebut memengaruhi ekspektasi dan perilaku investor di pasar modal. Peristiwa seperti hari pemilihan, pengumuman hasil resmi oleh KPU, dan putusan sengketa di Mahkamah Konstitusi (MK) dapat dilihat sebagai sinyal penting yang memengaruhi persepsi risiko dan prospek ekonomi oleh pelaku pasar. Informasi yang dihasilkan dari peristiwa ini akan memengaruhi keputusan investasi, yang pada akhirnya tercermin dalam pergerakan harga saham, khususnya di sektor – sektor seperti barang baku dan barang konsumen primer, yang cenderung sensitif terhadap perubahan ekonomi dan politik.

Signalling theory membantu menjelaskan bagaimana investor memproses informasi dari peristiwa politik ini. Sebagai contoh, pengumuman hasil resmi oleh KPU dapat dianggap sebagai sinyal yang mengurangi ketidakpastian politik karena memberikan kepastian tentang hasil pemilu. Investor yang menginterpretasikan sinyal ini secara positif mungkin akan meningkatkan eksposur terhadap pasar saham, sehingga memengaruhi harga saham di sektor-sektor tertentu. Sebaliknya, jika pengumuman KPU disertai

dengan ketegangan politik atau protes publik, sinyal tersebut dapat memicu kekhawatiran investor, yang tercermin dalam peningkatan volatilitas pasar.

Sementara itu, sidang sengketa Pilpres di MK juga dapat berfungsi sebagai sinyal yang sangat diperhatikan oleh investor karena dapat memberikan indikasi apakah stabilitas politik akan terjaga atau terganggu. Putusan MK yang tegas dan diterima oleh masyarakat luas akan menjadi sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek ekonomi Indonesia. Namun, jika putusan MK memicu konflik atau ketidakpastian lebih lanjut, pasar mungkin bereaksi negatif, menunjukkan bahwa investor memperhatikan tidak hanya isi sinyal, tetapi juga bagaimana sinyal tersebut diterima dan ditafsirkan oleh masyarakat.

Signalling theory dapat digunakan untuk mengungkap bagaimana setiap peristiwa politik utama menghasilkan sinyal yang memengaruhi volatilitas harga saham, sebagaimana diukur menggunakan model GARCH (1,1). Sinyal-sinyal dari peristiwa ini tidak hanya mencerminkan hasil aktualnya, tetapi juga ekspektasi pasar terhadap dampaknya terhadap stabilitas politik dan ekonomi. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan wawasan tentang reaksi pasar terhadap peristiwa politik di Indonesia, tetapi juga memperluas pemahaman tentang bagaimana *signalling theory* dapat digunakan untuk menganalisis respons pasar modal dalam konteks negara berkembang dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi.

2.1.3 *Event Study* / Studi Peristiwa

Event study adalah metode analisis yang digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa atau kejadian tertentu terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Metode ini pertama kali diperkenalkan oleh Dolley (1933) dan menjadi lebih formal dengan kerangka kerja yang diperluas oleh Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969). Dalam penelitian keuangan, pendekatan ini sering digunakan untuk mengevaluasi bagaimana pasar bereaksi terhadap pengumuman tertentu, seperti laporan laba, pengumuman merger, kebijakan pemerintah, atau peristiwa politik. Tujuan utama dari *event study* adalah untuk menentukan apakah suatu peristiwa memberikan dampak signifikan pada nilai pasar perusahaan, yang diukur dengan *abnormal return*.

Pendekatan ini didasarkan pada asumsi bahwa pasar efisien dalam mencerminkan semua informasi yang tersedia, seperti yang dijelaskan dalam *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Ketika suatu peristiwa terjadi, pasar dianggap akan segera memproses informasi yang dihasilkan dari peristiwa tersebut, sehingga dampaknya akan tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, *event study* memungkinkan peneliti untuk mengisolasi pengaruh dari suatu peristiwa dengan membandingkan *return* aktual selama periode peristiwa dengan *return* normal yang diharapkan berdasarkan kondisi pasar sebelumnya (MacKinlay, 1997).

Kerangka analisis *event study* melibatkan beberapa langkah utama. Pertama, peneliti menentukan *event window*, yaitu periode waktu tertentu

sebelum dan sesudah peristiwa terjadi untuk menganalisis dampaknya. Kedua, menghitung *abnormal return* (AR), yaitu perbedaan antara *return* aktual dan *return* normal yang diharapkan. Return normal biasanya dihitung menggunakan model seperti *market model* atau rata – rata historis *return*. Ketiga, AR selama *event window* diakumulasi menjadi *Cumulative Abnormal Return* (CAR), yang digunakan untuk mengukur dampak agregat dari peristiwa tersebut terhadap nilai pasar (Binder, 1998).

Salah satu kekuatan utama *event study* adalah kemampuannya untuk mengidentifikasi hubungan antara peristiwa tertentu dan reaksi pasar secara kuantitatif. Namun, metode ini juga memiliki beberapa keterbatasan. Misalnya, *event study* sangat bergantung pada asumsi bahwa pasar efisien, sehingga jika terdapat informasi yang tidak sepenuhnya tercermin dalam harga saham, hasil analisis dapat menjadi bias. Selain itu, pemilihan *event window* yang terlalu pendek atau terlalu panjang juga dapat memengaruhi validitas hasil penelitian, karena risiko adanya *confounding events* (peristiwa lain yang memengaruhi harga saham selama *event window*) (Campbell *et al.*, 1997).

Dalam konteks keuangan dan ekonomi, *event study* telah digunakan untuk menganalisis berbagai jenis peristiwa, termasuk pengumuman kebijakan moneter, pemilu, atau krisis ekonomi. Penelitian semacam ini memberikan wawasan penting tentang bagaimana pasar modal merespons informasi baru dan sejauh mana peristiwa tersebut memengaruhi nilai perusahaan atau stabilitas pasar secara keseluruhan. Dengan demikian, *event*

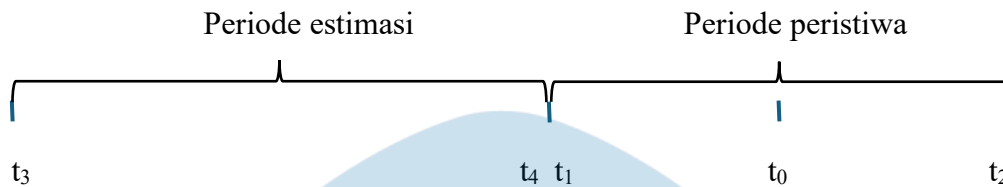
study menjadi alat penting bagi peneliti dan praktisi keuangan untuk memahami dinamika pasar yang didorong oleh informasi.

Pembahasan dalam penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa, yaitu metode yang digunakan untuk menganalisis pengaruh suatu peristiwa terhadap nilai saham. *Event study* meneliti reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Metode ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman serta untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2023).

Event study memanfaatkan data pasar untuk mengukur dampak peristiwa tertentu terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut seringkali tercermin melalui harga dan volume saham. Misalnya, analisis pasar saham dapat dilakukan dengan mengamati dampak perubahan dividen terhadap harga saham. *Event study* akan mengukur hubungan antara perubahan dividen dan tingkat pengembalian saham. Setiap hari, harga saham merespons berbagai berita ekonomi seperti pembaruan proyeksi PDB, tingkat inflasi, suku bunga, atau profitabilitas perusahaan.

Tujuan menguji kandungan informasi dalam *event study* untuk menilai reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Jika pasar bereaksi saat informasi diterima, maka peristiwa tersebut dianggap memiliki kandungan informasi yang signifikan. Reaksi pasar ditunjukkan oleh adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat

diukur menggunakan *return* atau *abnormal return* sebagai indikator perubahan harga saham.



Gambar 2.1 Struktur studi peristiwa

Berdasarkan gambar 2.1, t_3 hingga t_4 merupakan panjang periode estimasi. Sementara untuk t_1 hingga t_2 adalah panjang periode jendela dan t_0 adalah waktu saat terjadinya peristiwa.

2.1.4 Abnormal Return

Abnormal return (AR) adalah perbedaan antara *return* aktual yang diperoleh dari suatu saham selama periode tertentu dengan *return* normal yang diharapkan berdasarkan model tertentu. Jika selisih *return* yang diperoleh nilainya lebih besar daripada *return* yang diharapkan, maka disebut *return* positif, dan apabila selisih *return* yang diperoleh nilainya lebih kecil daripada *return* yang diharapkan, maka disebut *return* negatif. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya peristiwa tertentu, seperti pengumuman dividen, *stock split* saham, peristiwa politik yang penting, IPO, dan lain sebagainya. *Abnormal return* akan muncul pada peristiwa yang mengandung informasi, sedangkan peristiwa yang tidak memiliki kandungan informasi tidak akan menimbulkan *abnormal return* (Hartono, 2017).

Dalam penelitian keuangan, *abnormal return* digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa atau informasi baru terhadap nilai pasar

saham. *Return* normal mewakili tingkat pengembalian yang diperkirakan akan terjadi jika tidak ada peristiwa tertentu, sedangkan *abnormal return* mencerminkan dampak tambahan yang disebabkan oleh peristiwa tersebut (MacKinlay, 1997).

Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2023) membagi cara menghitung *expected return* dengan cara tiga model estimasi, antara lain:

1. *Mean-Adjusted Model* / Model penyesuaian rata – rata

Model penyesuaian rata – rata adalah metode yang digunakan untuk mengontrol variabel – variabel tertentu agar pengaruh dari variabel utama dapat dianalisis secara lebih akurat. Model ini memperhitungkan nilai rata-rata dari variabel yang relevan untuk mengurangi bias dan meningkatkan validitas hasil penelitian. Dengan demikian, model ini memungkinkan peneliti untuk memahami hubungan antara variabel – variabel utama dengan lebih jelas dan mempertimbangkan pengaruh variabel lain yang mungkin mengganggu.

2. *Market Model* / Model pasar

Market model merupakan kerangka kerja yang digunakan untuk menganalisis dan memahami perilaku harga dan *return* sekuritas di pasar modal. Model ini membantu dalam mengevaluasi faktor – faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham, termasuk risiko dan *return* yang diharapkan. *Market model* dapat digunakan investor dan analis untuk mengidentifikasi hubungan antara sekuritas individual dan keseluruhan

pasar, sehingga memungkinkan investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih informasional dan strategis.

3. *Market-Adjusted Model* / Model Penyesuaian Pasar

Model penyesuaian pasar adalah metode yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu sekuritas dengan memperhitungkan pengaruh keseluruhan pasar. Dalam model ini, *return* sekuritas dianalisis dan dibandingkan dengan *return* pasar yang relevan, sehingga dapat diidentifikasi apakah kinerja sekuritas tersebut melebihi, sama dengan, atau di bawah kinerja pasar secara umum. Oleh karena itu, model ini memberikan gambaran yang lebih akurat tentang kinerja sekuritas dengan mempertimbangkan faktor-faktor pasar yang lebih luas.

2.1.5 Volatilitas

Volatilitas mengacu pada tingkat ketidakpastian atau risiko yang terkait dengan perubahan harga suatu aset dalam periode waktu tertentu. Dalam konteks pasar finansial, volatilitas sering diukur dengan deviasi standar dari *return* harga aset selama periode waktu yang ditentukan. Semakin besar deviasi standar, semakin besar volatilitas, yang menunjukkan bahwa harga aset tersebut cenderung bergerak secara signifikan, baik naik maupun turun. Volatilitas adalah ukuran penting dari risiko pasar karena mencerminkan sejauh mana harga aset dapat berubah dalam waktu singkat, memberikan indikasi bagi investor mengenai ketidakpastian yang mungkin dihadapi dalam keputusan investasi (Black, 1976).

Ada dua jenis volatilitas yang sering dibedakan dalam studi pasar finansial, yaitu volatilitas historis dan volatilitas implisit. Volatilitas historis dihitung berdasarkan data harga masa lalu dan mengukur fluktuasi yang sudah terjadi. Di sisi lain, volatilitas implisit adalah perkiraan volatilitas di masa depan yang tercermin dari harga opsi yang diperdagangkan di pasar. Volatilitas implisit mencerminkan ekspektasi pasar terhadap volatilitas yang akan datang, sehingga sering digunakan dalam penentuan harga opsi dan instrumen derivatif lainnya (Black & Scholes, 1973). Sementara itu, volatilitas historis dapat dihitung dengan rumus standar deviasi dari *return* harian, mingguan, atau bulanan dari harga aset.

Volatilitas memiliki peran penting dalam teori portofolio dan teori pasar modal. Menurut *Modern Portfolio Theory* (MPT) yang dikembangkan oleh Harry Markowitz (1952), volatilitas adalah ukuran risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam menyusun portofolio investasi yang optimal. Investor cenderung menghindari aset dengan volatilitas tinggi, kecuali dihadapkan pada peluang pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi. Oleh karena itu, volatilitas tidak hanya menggambarkan seberapa besar fluktuasi harga yang terjadi, tetapi juga mencerminkan tingkat risiko yang dihadapi investor dalam pasar. Pengukuran volatilitas yang akurat membantu investor membuat keputusan berdasarkan ekspektasi *return* yang sebanding dengan tingkat risiko.

Selain itu, volatilitas juga berfungsi sebagai indikator ketidakpastian ekonomi dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal seperti

kebijakan moneter, kondisi geopolitik, dan kejadian ekonomi besar. Misalnya, peristiwa politik besar seperti pemilu atau krisis keuangan global dapat menyebabkan lonjakan volatilitas karena pasar berusaha menyesuaikan diri dengan informasi baru yang dapat mempengaruhi prospek ekonomi (Engle, 1982). Oleh karena itu, pemahaman tentang volatilitas sangat penting untuk mengelola risiko dan membuat keputusan yang lebih terinformasi dalam pasar finansial.

Volatilitas merupakan salah satu fokus penting dalam penelitian di bidang keuangan, yang secara bahasa menggambarkan ketidakstabilan suatu kondisi bahwa data berfluktuasi bisa naik atau turun, bahkan fluktuasinya bisa ekstrem. Pemodelan volatilitas digunakan untuk mengukur risiko, yang sering kali diindikasikan oleh standar deviasi dari *return*, yang memiliki implikasi signifikan dalam evaluasi risiko (Ariefianto, 2012). Tingkat volatilitas mencerminkan tingkat risiko aset investasi, di mana volatilitas yang tinggi menandakan risiko yang tinggi dan potensi *return* yang tinggi pula. Kesadaran akan tingkat volatilitas aset investasi dapat membantu investor dalam pengelolaan investasinya secara lebih cermat.

Volatilitas juga dapat digunakan untuk kegiatan peramalan data *forecasting* dalam konteks keuangan yang menggunakan data *time series*. Fenomena heteroskedastisitas sering muncul dalam proses peramalan, terutama ketika terjadi volatilitas ekstrem akibat pergerakan pasar yang tiba-tiba, seperti dampak dari berita buruk yang kemudian diikuti dengan kondisi

pasar yang stabil dalam beberapa waktu ke depan. Dalam literatur keuangan, fenomena ini dikenal sebagai *volatility clustering* (Ariefianto, 2012).

2.1.6 *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*

(GARCH 1,1)

Engle (1982) memperkenalkan model *Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (ARCH) sebagai alat analisis data deret waktu yang memiliki varian tinggi. Sebagai seorang ahli ekonometrika, Engle adalah pionir dalam mengidentifikasi heteroskedastisitas pada varian residual dalam data deret waktu. Engle mengemukakan bahwa varian residual tidak hanya dipengaruhi oleh variabel independen, tetapi juga oleh besarnya residual di masa lalu (Santoso, 2011). Marvillia (2013) menambahkan bahwa data deret waktu sering menunjukkan volatilitas, di mana varian residual sangat dipengaruhi oleh volatilitas residual sebelumnya, yang dikenal sebagai fenomena heteroskedastisitas. Selanjutnya, Bollerslev (1986) mengembangkan model ARCH Engle dengan memasukkan unsur residual masa lalu dan varian residual ke dalam persamaan autoregresif, menghasilkan model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH). Model GARCH ini dirancang untuk menangani varian yang berubah – ubah dalam data deret waktu, dengan memasukkan unsur residual masa lalu dan varian residual ke dalam persamaan autoregresif. Hal ini memungkinkan model untuk lebih akurat dalam menangkap volatilitas yang terjadi secara dinamis. Model GARCH memperluas model ARCH dengan

menambahkan ketergantungan jangka panjang dalam varian, yang sering diamati dalam data finansial.

2.2 Penelitian Terdahulu

Peneliti terdahulu Sharma & Vipul (2015) melakukan studi terhadap 21 indeks dengan menggunakan data harga saham harian dari Januari 2000 hingga November 2013. Peneliti membandingkan berbagai model peramalan GARCH dan menemukan bahwa model GARCH lebih unggul dibandingkan dengan model lainnya. Dalam hal peringkat dari *Ranked Worst Metric Count*, GARCH menempati posisi teratas sebagai model terbaik. Keakuratan model diukur menggunakan kriteria HMSE dan menunjukkan kinerja yang luar biasa dibandingkan dengan model lainnya, dengan nilai rata-rata terendah, yaitu 3,333.

Penelitian lain mengenai penerapan model GARCH untuk menguji efisiensi pasar modal di Indonesia menemukan bahwa data harga penutupan harian saham indeks LQ 45 menunjukkan adanya heteroskedastisitas, yang berarti varian residual tidak konstan dan berubah dari satu periode ke periode lainnya. Penerapan model GARCH pada data harga penutupan harian saham indeks LQ 45 untuk periode 2009-2011 menunjukkan bahwa *return* saham di Indonesia mengalami volatilitas yang berubah-ubah, di mana volatilitas *return* saham pada periode sebelumnya mempengaruhi volatilitas *return* saham saat ini. Seperti pada penelitian ini, model GARCH dinilai cocok untuk menganalisis *data time series*, khususnya data keuangan seperti indeks harga saham yang menunjukkan sifat heteroskedastisitas (Eliyawati *et al.*, 2014).

Pada penelitian Nurvita (2019) mengenai pengaruh hasil pengumuman pemilihan presiden 2019 terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia, diuji kandungan informasi dari harga saham di Bursa Efek Indonesia di sekitar tanggal pengumuman hasil pemilihan presiden oleh Komisi Pemilihan Umum pada bulan Mei 2019. Data yang digunakan meliputi transaksi perdagangan saham dari tiga sektor: transportasi, infrastruktur, dan telekomunikasi. Sektor-sektor ini dipilih karena visi Presiden Jokowi yang berfokus pada pembangunan bidang-bidang yang mendukung kemajuan investasi. Metode penelitian yang digunakan adalah *event study*, dengan menentukan jendela peristiwa +30 hari sebelum dan -30 hari sesudah peristiwa. Hasil penelitian menunjukkan adanya kabar baik pada hari ke-9 setelah pengumuman hasil Pilpres dan 5 hari sebelum tanggal pengumuman Pilpres.

Penelitian yang dilakukan oleh Khanthavit (2020) memfokuskan pada dampak pemilu umum Thailand tahun 2019 terhadap kinerja pasar saham. Penelitian ini memperluas model regresi kondisional untuk analisis studi peristiwa dengan memasukkan sub-peristiwa terkait dalam jendela peristiwa. Pendekatan ini memastikan bahwa semua sub-peristiwa relevan tercakup, sehingga efek signifikan tidak terabaikan. Berdasarkan data dari Bursa Efek Thailand (SET), penelitian ini menemukan bahwa sub-peristiwa sebelum dan sesudah hari pemilu memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pergerakan pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja *abnormal* pasar saham Thailand dapat terpengaruh oleh peristiwa politik yang tidak terduga, sehingga penting bagi investor untuk mempertimbangkan rangkaian sub-peristiwa dalam analisisnya. Penelitian ini menyoroti perlunya jendela peristiwa yang diperluas dalam studi peristiwa politik,

untuk menangkap reaksi pasar yang lebih akurat terhadap perubahan kebijakan ekonomi yang diusulkan oleh partai politik, serta memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang efisiensi pasar modal di negara-negara berkembang seperti Thailand.

Penelitian yang dilakukan oleh Nida *et al.* (2020) bertujuan untuk mengukur dampak Pemilu Serentak 2019 terhadap pasar modal Indonesia, khususnya perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Menggunakan metode *event study* dan data sekunder dari 45 perusahaan anggota Indeks LQ45, penelitian ini melibatkan periode observasi 11 hari yang mencakup lima hari sebelum dan sesudah pemilu. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan dalam rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pemilu, yang mengindikasikan bahwa Pemilu Serentak 2019 tidak memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi pasar modal secara signifikan. Temuan ini mengisyaratkan bahwa pasar modal Indonesia tidak bereaksi secara berarti terhadap peristiwa politik tersebut, menggarisbawahi potensi efisiensi pasar yang lemah dalam merespons informasi non-ekonomi. Penelitian ini memberikan pandangan penting bagi investor mengenai dampak terbatas dari peristiwa politik terhadap kinerja saham, serta menyoroti pentingnya analisis mendalam sebelum mengambil keputusan investasi berdasarkan peristiwa politik besar.

Penelitian oleh Pujaastawan, Gede & Wiksuana (2020) meneliti dampak isu politik terhadap reaksi pasar, khususnya ketika hasil pemilu presiden dan wakil presiden Indonesia diumumkan pada tahun 2019. Penelitian ini berfokus pada

perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia dari Februari hingga Juli 2019, menggunakan metode studi peristiwa untuk menguji kandungan informasi dalam pengumuman tersebut. Dengan mengamati pergerakan *abnormal return*, penelitian ini menemukan bahwa pengumuman *quick count* oleh lembaga survei menghasilkan *abnormal return* positif yang signifikan pada hari kedua setelah pengumuman, menunjukkan bahwa pasar bereaksi cepat terhadap hasil tersebut. Sebaliknya, pengumuman hasil resmi oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU) tidak menghasilkan *abnormal return* yang signifikan, menunjukkan bahwa pasar telah mempercayai hasil *quick count* sebelumnya. Penelitian ini menekankan pentingnya analisis isu politik oleh investor untuk meminimalkan risiko dan sejalan dengan teori *Efficient Market Hypothesis* yang menyatakan bahwa pasar cepat bereaksi terhadap informasi baru. Hasil penelitian ini konsisten dengan studi sebelumnya yang menunjukkan adanya hubungan antara isu politik dan reaksi pasar, serta menawarkan wawasan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih tepat di masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh Frihartina *et al.* (2021) berjudul *Response of LQ45 Stock Market on Indonesia Legislative and Presidential Election Result in 2019* bertujuan untuk meneliti dampak dari pemilu legislatif dan presiden tahun 2019 terhadap pasar saham LQ45 di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan dari 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45, dengan analisis menggunakan metode *market adjusted model* dan pengujian hipotesis statistik parametrik melalui SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal*

return selama peristiwa pemilu legislatif, sementara tidak ada perbedaan signifikan dalam aktivitas volume perdagangan di sekitar hari terjadinya peristiwa tersebut. Namun, hasil pemilu presiden menunjukkan adanya respons signifikan dari pelaku pasar saham, baik dalam hal *abnormal return* maupun aktivitas volume perdagangan, mengindikasikan bahwa pelaku pasar bereaksi terhadap hasil politik yang diumumkan.

Penelitian oleh Alwi *et al.* (2022) tentang Peramalan Harga Saham PT. Telekomunikasi Indonesia dengan Model ARCH-GARCH membahas tentang penerapan analisis deret waktu dengan menggunakan model ARCH-GARCH untuk meramalkan harga saham PT. Telekomunikasi Indonesia. Penelitian ini menggunakan data harga saham penutupan harian dari tanggal 6 Januari 2020 sampai dengan 6 Januari 2021 yang bersumber dari Yahoo Finance. Tujuan utamanya adalah untuk menentukan model ARCH-GARCH yang optimal untuk memprediksi harga saham di masa depan. Setelah melakukan uji ARCH-LM, yang mengkonfirmasi adanya heteroskedastisitas pada data, penelitian ini mengidentifikasi ARIMA (2,1,3) sebagai model yang paling sesuai untuk pemodelan awal. Analisis lebih lanjut menunjukkan bahwa model ARCH-GARCH (1,1), dengan nilai AIC dan BIC yang minimal, memberikan prediksi harga saham 10 hari yang paling akurat, yang sangat sesuai dengan data pasar yang sebenarnya. Temuan ini menekankan potensi kegunaan model ARCH-GARCH sebagai alat yang dapat diandalkan oleh investor dalam mengantisipasi pergerakan harga saham dan mengatur strategi investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ponziani (2022) memodelkan volatilitas indeks saham di pasar modal Indonesia, khususnya pada indeks SRI-KEHATI dan LQ45. Indeks SRI-KEHATI terdiri dari perusahaan-perusahaan yang beroperasi secara berkelanjutan dan ramah lingkungan, sering disebut sebagai indeks hijau. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *return* harian dari kedua indeks selama periode 2 Januari 2019 hingga 1 November 2021. Penelitian ini menggunakan empat model yaitu ARCH (1), ARCH (2), GARCH (1,1), dan GJR-GARCH (1,1) untuk menangkap varians kondisional dari *return* indeks, serta untuk mengidentifikasi apakah terdapat efek asimetris di mana *return* bereaksi lebih terhadap berita buruk dibandingkan berita baik. Hasil analisis menunjukkan bahwa model GJR-GARCH adalah yang terbaik dalam memodelkan volatilitas *return* SRI-KEHATI dan LQ45, mampu menangkap efek asimetris yang ada. Penelitian ini juga mencatat bahwa periode penelitian mencakup sebelum dan sesudah pandemi, yang dapat mempengaruhi perilaku pasar saham. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan mengisi kesenjangan literatur tentang volatilitas indeks saham yang ramah lingkungan di Indonesia.

Penelitian lainnya juga mengungkapkan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi terhadap pengumuman politik yang penting, yaitu partai politik yang lolos sebagai peserta pemilu 2024. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sampel 780 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan membaginya menurut sektor untuk menentukan dampak pengumuman terhadap kinerja saham. Hasil penelitian menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan, di mana sektor infrastruktur dan teknologi informasi menunjukkan pengaruh positif

dengan *abnormal return* yang signifikan, sementara sektor lainnya menunjukkan *abnormal return* kumulatif negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman politik memiliki dampak yang berbeda-beda terhadap berbagai sektor di pasar modal, dan peneliti menyimpulkan bahwa investor dapat menggunakan informasi ini untuk strategi pengambilan keputusan investasi yang lebih baik. Penelitian ini mendukung hipotesis pasar efisien dan menyoroti pentingnya informasi politik dalam menentukan pergerakan harga saham di Indonesia (Fitriaty, 2023).

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 *Abnormal return* dan Pilpres Indonesia 2024

Pilpres merupakan salah satu peristiwa politik yang signifikan dan memiliki potensi besar untuk mempengaruhi kondisi pasar modal, terutama karena perubahan kebijakan dan kepemimpinan yang diharapkan oleh para pelaku pasar. Dalam konteks teori efisiensi pasar, khususnya dalam bentuk setengah kuat, informasi publik seperti hasil pemilihan presiden diharapkan segera tercermin dalam harga sekuritas (Fama, 1970). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pasar modal cenderung bereaksi terhadap peristiwa politik dengan munculnya *abnormal return* di sekitar tanggal kejadian. Misalnya, Ratnaningsih *et al.* (2019) menemukan adanya *abnormal return* positif yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman hasil Pilpres 2019, yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara positif terhadap hasil pemilu yang dianggap menguntungkan atau stabil. Hasil serupa juga dilaporkan oleh Diaraya *et al.* (2019) yang mencatat peningkatan *abnormal return* setelah pengumuman kemenangan dalam Pemilu di Indonesia. Penelitian lain di Taiwan oleh Shen *et al.* (2017) bahwa proses pemilihan presiden

di Taiwan ternyata memberikan pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pasar modal Taiwan.

Penelitian yang dilakukan oleh Frihartina *et al.* (2021) mengenai dampak dari pemilu legislatif dan presiden tahun 2019 terhadap pasar saham LQ45 di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan dari 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45, dengan analisis menggunakan metode *market adjusted model* dan pengujian hipotesis statistik parametrik melalui SPSS. Hasil pemilu presiden menunjukkan adanya respons signifikan dari pelaku pasar saham, baik dalam hal *abnormal return* maupun aktivitas volume perdagangan, mengindikasikan bahwa pelaku pasar bereaksi terhadap hasil politik yang diumumkan. Dengan demikian, studi ini memperkuat hipotesis bahwa informasi politik, terutama hasil pemilu presiden, dapat mempengaruhi pasar saham secara signifikan.

Mengacu pada teori efisiensi pasar dan temuan – temuan empiris tersebut, hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham sektor barang baku dan barang konsumen primer di BEI dalam ruang lingkup penelitian yang fokus pada tiga peristiwa penting. Hipotesis ini mengacu pada asumsi bahwa informasi mengenai hasil Pilpres memiliki kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi keputusan investasi para pelaku pasar, yang tercermin dalam perubahan harga saham di sektor-sektor yang sensitif terhadap kebijakan ekonomi dan politik Hartono (2023).

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Pasar bereaksi terhadap peristiwa Pilpres Indonesia 2024 dengan adanya *abnormal return* saham di sektor barang baku dan barang konsumen primer.

2.3.2 *Abnormal return dan Pengumuman KPU*

Pasar saham sering bereaksi terhadap peristiwa besar seperti pengumuman hasil Pemilu melalui perubahan harga saham yang dapat diukur dengan menggunakan konsep *abnormal return*. Pada saat pengumuman hasil Pemilu, investor cenderung menganalisis dampak politis yang dihasilkan dari hasil tersebut terhadap stabilitas ekonomi dan kebijakan yang akan datang. Misalnya, dalam sektor barang baku dan barang konsumen primer, yang sangat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah terkait komoditas dan daya beli konsumen, adanya hasil Pemilu yang memperjelas arah kebijakan ekonomi dapat memicu reaksi pasar. *Abnormal return* dalam hal ini tercipta karena perbedaan antara *return* aktual yang diperoleh saham selama periode pengumuman hasil KPU dan *return* normal yang diharapkan berdasarkan model pasar atau model lainnya (MacKinlay, 1997).

Pada sektor barang baku, perubahan dalam kepemimpinan atau kebijakan ekonomi yang diumumkan setelah pemilu dapat memengaruhi harga komoditas seperti minyak, gas, dan logam, yang pada gilirannya akan mempengaruhi kinerja saham di sektor ini. Jika pengumuman hasil KPU memberikan kepastian tentang stabilitas politik yang mendukung kebijakan pembangunan infrastruktur atau eksplorasi sumber daya alam, investor mungkin akan melihatnya sebagai sinyal positif, menyebabkan harga saham di sektor ini mengalami *abnormal return* yang positif. Sebaliknya, jika hasil pemilu menciptakan ketidakpastian politik atau

protes, sektor ini mungkin mengalami penurunan harga saham, mencerminkan reaksi negatif pasar terhadap peristiwa tersebut (Fama *et al.*, 1969).

Untuk sektor barang konsumen primer, yang meliputi perusahaan-perusahaan yang memproduksi barang-barang kebutuhan pokok seperti makanan dan minuman, kebijakan yang diumumkan pasca-pemilu terkait regulasi, subsidi, atau perpajakan dapat memiliki dampak langsung terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan ini. Perubahan dalam kebijakan fiskal atau moneter yang berkaitan dengan daya beli konsumen bisa meningkatkan atau menurunkan permintaan barang-barang non-siklikal ini, yang tercermin dalam pergerakan harga saham. Misalnya, jika hasil pemilu menunjukkan pemerintah yang stabil dengan kebijakan pro-konsumen, harga saham di sektor ini mungkin menunjukkan *abnormal return* positif karena ekspektasi terhadap pertumbuhan permintaan barang konsumsi. Namun, ketidakpastian terkait kebijakan ekonomi yang akan datang pasca-pemilu dapat menyebabkan ketidakstabilan, menciptakan reaksi negatif berupa *abnormal return* yang lebih rendah pada saham sektor tersebut (Campbell *et al.*, 1997).

H₂: Pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman KPU dengan adanya *abnormal return* saham di sektor barang baku dan barang konsumen primer.

2.3.3 *Abnormal return* dan sidang sengketa Pilpres di MK

Reaksi pasar terhadap sidang sengketa Pilpres 2024 di Mahkamah Konstitusi (MK) dapat tercermin dalam *abnormal return* saham, terutama di sektor barang baku dan barang konsumen primer. Proses hukum yang melibatkan sengketa pemilu sering kali menambah ketidakpastian politik, yang dapat memengaruhi persepsi

investor terhadap stabilitas ekonomi. Jika hasil sidang MK diputuskan dengan cepat dan diterima oleh publik, pasar mungkin menganggapnya sebagai sinyal bahwa ketidakpastian politik berkurang, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar saham. Sebaliknya, jika keputusan MK tidak diterima secara luas atau memicu kerusuhan sosial, volatilitas pasar bisa meningkat, menciptakan *abnormal return* yang negatif di berbagai sektor, termasuk barang baku dan barang konsumen primer (Fama *et al.*, 1969).

Sektor barang baku, yang sangat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah terkait sumber daya alam dan infrastruktur, bisa mengalami fluktuasi harga saham yang signifikan jika sidang MK memberikan dampak terhadap stabilitas politik yang dianggap krusial untuk kelancaran proyek-proyek infrastruktur besar. Jika sengketa Pilpres berlanjut tanpa penyelesaian yang memadai atau menambah ketegangan politik, ketidakpastian ini dapat menyebabkan penurunan harga saham di sektor ini, yang tercermin dalam *abnormal return* negatif. Di sisi lain, jika keputusan MK memberikan kejelasan dan stabilitas politik, sektor barang baku bisa mendapatkan respons positif, yang tercermin dalam *abnormal return* yang lebih tinggi, karena investor merasa lebih aman dalam berinvestasi di sektor yang sensitif terhadap kebijakan pemerintah ini (MacKinlay, 1997).

Sementara itu, sektor barang konsumen primer, yang lebih bergantung pada daya beli konsumen dan kebijakan ekonomi yang mendukung kestabilan harga barang-barang kebutuhan pokok, juga bisa dipengaruhi oleh keputusan MK. Ketidakpastian politik yang ditimbulkan dari sidang sengketa Pilpres bisa menyebabkan kekhawatiran terhadap potensi inflasi atau kebijakan fiskal yang

merugikan konsumen. Hal ini dapat berimbas pada penurunan permintaan barang-barang konsumsi dan menyebabkan harga saham di sektor ini turun, yang tercermin dalam *abnormal return* negatif. Sebaliknya, keputusan yang mengarah pada kestabilan politik dan ekonomi dapat mendorong investor untuk melihat sektor ini sebagai tempat yang lebih aman, menghasilkan *abnormal return* positif (Campbell *et al.*, 1997).

Penting untuk dicatat bahwa reaksi pasar terhadap keputusan MK dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, seperti persepsi investor terhadap kredibilitas lembaga negara dan dampak keputusan MK terhadap kebijakan ekonomi ke depan. Oleh karena itu, *abnormal return* yang terjadi pasca-sidang sengketa Pilpres 2024 di MK mencerminkan tidak hanya keputusan hukum itu sendiri, tetapi juga bagaimana pasar menilai stabilitas politik dan ekonomi setelah keputusan tersebut diumumkan. Penelitian ini dapat memberikan wawasan lebih dalam tentang bagaimana ketidakpastian politik dan keputusan hukum dapat memengaruhi sektor-sektor sensitif di pasar modal.

H₃: Pasar bereaksi terhadap sidang sengketa Pilpres 2024 di Mahkamah Konstitusi dengan adanya *abnormal return* saham di sektor barang baku dan barang konsumen primer.

2.3.4 Volatilitas dan Pilpres Indonesia 2024

Pemilihan presiden merupakan peristiwa politik besar yang sering kali mengakibatkan perubahan signifikan dalam kebijakan ekonomi dan pemerintahan. Ketidakpastian yang mengelilingi hasil pemilihan dan potensi dampaknya terhadap kebijakan makroekonomi dapat meningkatkan volatilitas pasar modal. Volatilitas

mengukur tingkat risiko atau ketidakstabilan harga saham. Model GARCH, yang dikembangkan oleh Engle (1982) dan disempurnakan oleh Bollerslev (1986), dapat mengidentifikasi pola volatilitas yang berubah-ubah sebagai respons terhadap peristiwa penting, seperti pemilu. Berdasarkan penelitian dari Mnasri (2021) menunjukkan adanya hubungan antara volatilitas tersirat dan probabilitas kemenangan kandidat partai lawan dalam pemilihan presiden AS adalah positif dan signifikan secara statistik.

Penelitian lainnya yang menguji efisiensi pasar modal di Indonesia telah menunjukkan bahwa penerapan model GARCH pada data harga penutupan harian saham indeks LQ45 untuk periode 2009-2011 mengungkapkan adanya masalah volatilitas yang bervariasi sepanjang waktu. Artinya, volatilitas *return* saham di periode sebelumnya memiliki dampak signifikan terhadap volatilitas *return* saham pada periode berikutnya (Eliyawati *et al.*, 2014).

Penelitian oleh Lim *et al.* (2023) mengeksplorasi penggunaan model GARCH untuk memperkirakan volatilitas indeks pasar saham dan hubungan kausalitas antara pasar saham di kawasan ASEAN, termasuk FTSE Bursa Malaysia Kuala Lumpur Composite Index (KLCI), LQ45 Indonesia, dan *Stock Exchange of Thailand* (SET). Menggunakan data harian dari Januari 2008 hingga November 2019, penelitian ini mengadopsi model GARCH univariat dan uji kausalitas Granger untuk menganalisis efek *leverage* dan hubungan kausalitas dua arah di antara pasar-pasar tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model EGARCH memberikan kinerja terbaik dalam menggambarkan sifat empiris pengembalian saham, dan adanya hubungan kausalitas *bidirectional* yang menunjukkan

pergerakan bersama antara pasar yang dianalisis. Studi ini memberikan kontribusi penting dalam pemahaman dinamika pasar keuangan di negara berkembang dan mengusulkan bahwa pengawasan pasar di antara negara anggota ASEAN dapat membantu dalam memprediksi kinerja pasar terkait, meningkatkan pengambilan keputusan investasi, dan manajemen risiko. Temuan ini menegaskan pentingnya model GARCH dalam analisis volatilitas pasar saham dan menawarkan wawasan tentang pengaruh interaksi pasar terhadap strategi diversifikasi portofolio yang lebih efektif di kalangan investor.

H4: Pasar bereaksi terhadap peristiwa Pilpres Indonesia 2024 dengan adanya volatilitas di sektor barang baku dan barang konsumen primer.

2.3.5 Volatilitas dan Pengumuman KPU

Pasar sering mengalami peningkatan volatilitas setelah peristiwa besar seperti pengumuman hasil Pemilu oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU), terutama di sektor-sektor yang sangat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dan daya beli konsumen. Pada sektor barang baku, yang terkait dengan komoditas dan bahan mentah yang digunakan dalam berbagai sektor industri, hasil pengumuman Pemilu dapat meningkatkan ketidakpastian pasar mengenai kebijakan ekonomi yang akan datang, seperti kebijakan infrastruktur atau peraturan yang berkaitan dengan eksplorasi sumber daya alam. Jika hasil pemilu menghasilkan ketidakpastian politik atau potensi perubahan besar dalam kebijakan ekonomi, volatilitas harga saham di sektor ini bisa meningkat, mencerminkan respons pasar terhadap perubahan ekspektasi terhadap kebijakan pemerintah yang berdampak langsung pada sektor ini (Engle, 1982).

Sektor barang konsumen primer, yang meliputi perusahaan yang bergerak dalam produksi barang kebutuhan pokok seperti makanan dan minuman, juga bisa mengalami volatilitas tinggi pasca-pengumuman hasil Pemilu. Ketidakpastian yang timbul dari hasil pemilu dapat mempengaruhi ekspektasi pasar terhadap kebijakan fiskal, perpajakan, atau subsidi yang akan memengaruhi daya beli konsumen. Jika pasar merasa bahwa hasil pemilu mengarah pada pemerintahan yang stabil dengan kebijakan pro-konsumen, volatilitas bisa menurun karena investor lebih yakin terhadap kestabilan ekonomi. Namun, jika hasil pemilu memunculkan ketidakpastian mengenai masa depan kebijakan pemerintah atau menyebabkan kerusuhan sosial, sektor ini bisa menghadapi lonjakan volatilitas yang mencerminkan ketakutan pasar terhadap potensi penurunan daya beli atau gangguan pasokan barang konsumsi (Fama *et al.*, 1969).

Volatilitas pasca-pengumuman KPU juga bisa dipicu oleh faktor lain, seperti persepsi pasar terhadap legitimasi hasil pemilu, atau dampak sosial-politik yang lebih luas. Misalnya, jika hasil pemilu memunculkan sengketa hukum atau protes besar, hal ini dapat menciptakan ketidakpastian politik yang berlarut-larut dan meningkatkan volatilitas di pasar saham. Investor, yang cenderung menghindari risiko tinggi, mungkin akan merespons dengan penurunan pembelian saham, menyebabkan fluktuasi harga yang lebih besar. Sebaliknya, jika hasil pemilu diterima dengan cepat dan jelas, pasar bisa mengalami stabilisasi, dan volatilitas yang meningkat dapat mulai mereda (MacKinlay, 1997).

Oleh karena itu, volatilitas yang muncul di sektor-sektor seperti barang baku dan barang konsumen primer setelah pengumuman KPU menggambarkan reaksi

pasar terhadap ketidakpastian politik dan ekonomi. Perubahan harga saham yang tajam dan fluktuasi tinggi menunjukkan bahwa pasar sedang menyesuaikan diri dengan informasi baru yang berpotensi memengaruhi stabilitas ekonomi dan arah kebijakan pemerintah ke depan. Penelitian ini memberikan pemahaman tentang bagaimana peristiwa politik besar, seperti pemilu, dapat memengaruhi volatilitas pasar saham dan menggambarkan dampaknya terhadap sektor-sektor yang rentan terhadap perubahan kebijakan.

H₅: Pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman KPU dengan adanya volatilitas di sektor barang baku dan barang konsumen primer.

2.3.6 Volatilitas dan dan Sidang Sengketa Pilpres di MK

Pasar saham dapat mengalami peningkatan volatilitas yang signifikan setelah peristiwa besar seperti sidang sengketa Pilpres 2024 di Mahkamah Konstitusi (MK). Sektor-sektor yang sangat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, seperti barang baku dan barang konsumen primer, sering kali merespons ketidakpastian politik yang timbul selama peristiwa tersebut. Ketika sengketa Pilpres terjadi, pasar sering kali menilai dampaknya terhadap stabilitas politik dan kebijakan ekonomi yang akan datang. Jika sidang sengketa Pilpres menambah ketidakpastian politik atau berpotensi memperburuk kondisi sosial-politik, volatilitas di sektor-sektor ini cenderung meningkat karena investor merespons ketidakpastian dengan penghindaran risiko, yang mengarah pada fluktuasi harga saham yang lebih besar (Engle, 1982).

Pada sektor barang baku, yang bergantung pada kebijakan pemerintah terkait sumber daya alam, infrastruktur, dan sektor industri lainnya, volatilitas harga saham

bisa meningkat jika sidang MK memperpanjang ketidakpastian terkait arah kebijakan ekonomi atau stabilitas pemerintahan. Sebagai contoh, jika keputusan MK menyebabkan keraguan terkait legitimasi pemerintahan atau memunculkan protes sosial yang mengganggu jalannya kebijakan, sektor ini bisa mengalami penurunan harga saham yang tajam. Sebaliknya, jika keputusan MK memberikan kejelasan hukum dan stabilitas politik yang lebih besar, volatilitas dapat mereda, dan pasar mungkin merespons dengan fluktuasi harga yang lebih rendah atau bahkan pemulihan harga saham di sektor tersebut (Fama *et al.*, 1969).

Sektor barang konsumen primer, yang meliputi perusahaan yang bergerak dalam barang-barang konsumsi dasar seperti makanan dan minuman, juga sangat rentan terhadap volatilitas yang dipicu oleh ketidakpastian politik pasca-sidang sengketa Pilpres. Ketidakpastian yang ditimbulkan oleh sengketa Pilpres dapat menciptakan kekhawatiran mengenai kebijakan ekonomi yang berhubungan dengan inflasi, daya beli konsumen, atau regulasi perpajakan. Jika pasar melihat adanya potensi ketegangan politik yang dapat mempengaruhi kebijakan ekonomi, investor mungkin akan menjual saham di sektor ini, menciptakan lonjakan volatilitas. Sebaliknya, jika hasil dari sidang MK meningkatkan rasa percaya pasar terhadap kestabilan politik dan kebijakan ekonomi pro-konsumen, volatilitas di sektor ini bisa menurun, mencerminkan peningkatan optimisme mengenai prospek ekonomi (MacKinlay, 1997).

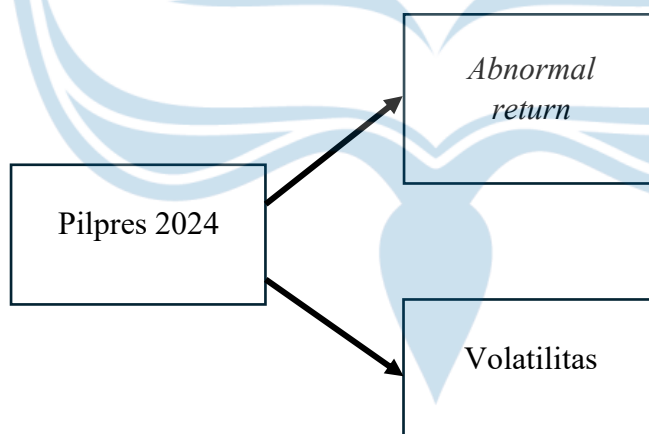
Volatilitas yang dihasilkan dari sidang sengketa Pilpres ini menggambarkan betapa besar pengaruh peristiwa politik terhadap pasar saham, terutama ketika ketidakpastian politik berpotensi memengaruhi kebijakan ekonomi yang relevan

dengan sektor-sektor sensitif seperti barang baku dan barang konsumen primer. Investor cenderung menanggapi peristiwa-peristiwa besar ini dengan tingkat kewaspadaan yang tinggi, yang menyebabkan harga saham lebih berfluktuasi. Hal ini menunjukkan pentingnya memahami hubungan antara peristiwa politik dan respons pasar dalam konteks analisis volatilitas.

H₆: Pasar bereaksi terhadap sidang sengketa Pilpres 2024 di Mahkamah Konstitusi dengan adanya volatilitas di sektor barang baku dan barang konsumen primer.

2.4 Gambar Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan tiga macam variabel, yaitu Pilpres 2024 sebagai variabel independen dan *abnormal return* serta volatilitas sebagai variabel dependen. Kerangka penelitian ini digunakan untuk meneliti tiga peristiwa sekaligus dengan gambaran sebagai berikut:



Gambar 2.2 Kerangka penelitian